

# 2016、2017年米国経済見通し

～緩やかな経済成長を背景に景気拡大は長期化～

経済調査部 主任エコノミスト 桂畑 誠治(かつらはた せいじ)



要旨

- 2015年の実質GDP成長率は、世界経済減速の向かい風を受けながらも個人消費や住宅投資など国内需要の堅調さによって、前年比+2.4%(14年同+2.4%)と潜在成長率を上回る経済成長を維持した。16年は、雇用情勢の改善による個人消費、住宅投資の拡大が見込まれる一方で、ドル高、原油価格下落、世界経済減速の影響を受けた企業部門の調整の深まりを背景に、同+2.2%成長への鈍化が予想される。17年は金融引き締めやそれに伴う金融市場の混乱等が続く可能性があるものの、世界経済の持ち直しにより同+2.4%と小幅加速する公算が大きい。
- 米経済は、景気拡大が長期化しているが、過熱感のない景気拡大を続けており、持続性が高い。予測期間は、バブル期のような高いレバレッジは見込み難いため、雇用情勢の改善、所得の拡大を背景に、安定成長が持続すると予想される。
- FRBは、16年に年3回前後の慎重なペースで利上げを実施すると予想される。FFレート誘導目標レンジの中央値は、16年末に1.125%、17年末に2.125%となろう。一方、償還債券の再投資は、16年中は継続され、17年に世界経済が加速し金融市場が安定していれば、停止すると見込まれる。
- 予測の下振れリスクには、金融引き締めに伴う金融市場の混乱、中国など新興国の成長力の低下等による世界経済の下振れ、先進国でのテロなど地政学的なイベントリスク、エネルギー・食品価格などの急騰、等が挙げられる。一方、上振れリスクには、株など資産価格の高騰、世界経済の力強い成長による輸出や生産活動の高い伸びが挙げられる。

## 1. 16年+2.2%、17年+2.4%成長を予想

2015年の実質GDP成長率は、世界経済減速の向かい風を受け輸出が伸び悩みながらも、個人消費や住宅投資などの国内需要の堅調さによって、前年比+2.4%(14年

同+2.4%)と潜在成長率を上回る経済成長を維持した。

今後の景気を展望すると、16年は、景気拡大に伴う雇用・所得の増加、資産残高の増加、消費者マインドの改善、エネルギー価格の低位安定等を背景に個人消費や住宅投資の拡大が見込まれる一方で、原油価格下落、世界

資料1 米国経済見通し(前年比、%)

暦年	名目GDP	実質GDP			個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出		政府支出	S & P 500 (年平均)	10年国債 利回り (年平均)	WTI (ドル) (年平均)
		内需	輸出	輸入											
2011	3.7	1.6	(1.6)	2.3	7.7	0.5	(▲0.1)	(▲0.0)	6.9	5.5	▲3.0	1268.3	2.6	95.1	
2012	4.1	2.2	(2.1)	1.5	9.0	13.5	(0.1)	(0.1)	3.4	2.2	▲1.9	1378.7	1.8	94.2	
2013	3.1	1.5	(1.4)	1.7	3.0	9.5	(0.0)	(0.1)	2.8	1.1	▲2.9	1641.7	2.5	98.6	
2014	4.1	2.4	(2.6)	2.7	6.2	1.8	(0.0)	(▲0.2)	3.4	3.8	▲0.6	1930.7	2.5	87.8	
2015	3.4	2.4	(3.0)	3.1	2.9	8.7	(0.2)	(▲0.7)	1.4	5.0	0.8	2061.1	2.2	47.3	
↓ 予測	2016	3.9	2.2	(2.5)	2.6	2.9	7.2	(▲0.1)	(▲0.3)	1.5	2.8	0.8	2086.4	2.4	32.3
	2017	4.2	2.4	(2.6)	2.4	5.8	5.1	(▲0.1)	(▲0.2)	6.0	5.9	0.3	2243.3	3.0	36.3

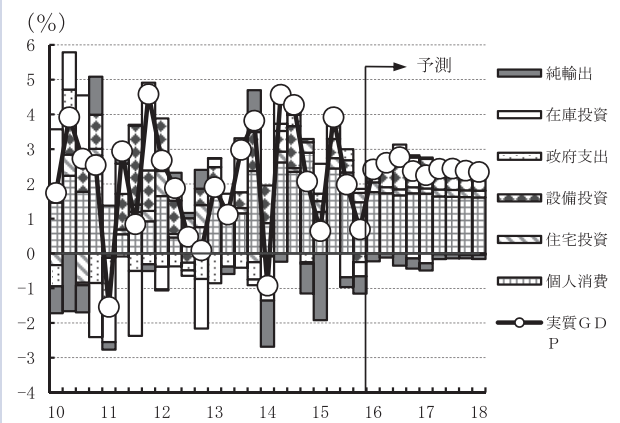
(出所)米商務省、予測は当社 (注) 図中カッコ内は寄与度



経済減速の影響を受けた企業部門の調整の深まりを背景に、同+2.2%成長に減速すると予想される。17年は、内需が底堅く推移する中で世界経済の持ち直しにより同+2.4%と小幅加速する公算が大きい(資料2)。

米経済は、景気拡大が長期化しているが、過熱感のない景気拡大を続けており、持続性が高い。予測期間中は、バブル期のような高いレバレッジは見込み難いため、雇用情勢の改善、所得の拡大を背景に、安定成長が持続すると予想される。なお、執筆時点(2月9日)の米国経済見通しのコンセンサスは、16年+2.4%、17年+2.4%である。

**資料2 米国実質GDP成長率(前期比年率)**

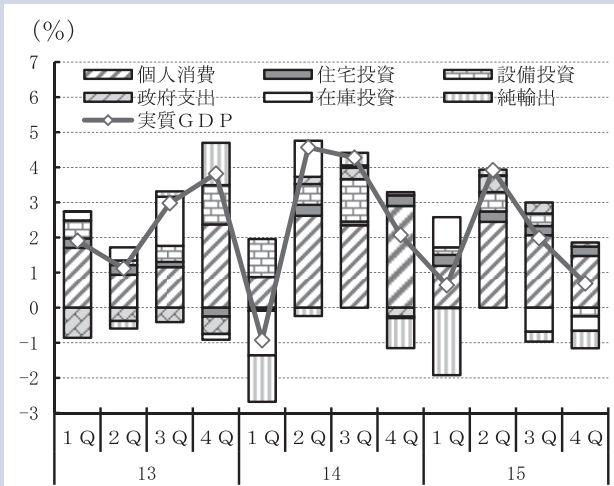


(出所)米商務省、予測は当社

**2. 15年10-12月期に成長鈍化**

15年10-12月期の実質GDP成長率(1次推計)は、設備投資の失速、純輸出や在庫投資の大幅なマイナス寄与などにより、前期比年率+0.7%(7-9月期同+2.0%)と減速した(資料3)。住宅投資が堅調さを維持したものの、個人消費、政府支出が小幅減速したなかで、設備投資が減少に転じたうえ、在庫投資、純輸出が大幅なマイナス寄与となった。ドル高、原油価格下落、世界経済減速による売上の減少を受け、企業が投資に慎重な姿勢を強め、設備投資、在庫投資が減少した。設備投資では、知的財産が増加したが、機械設備投資、構築物投資が減少に転じた。

**資料3 実質GDPの項目別寄与度(前期比年率)**

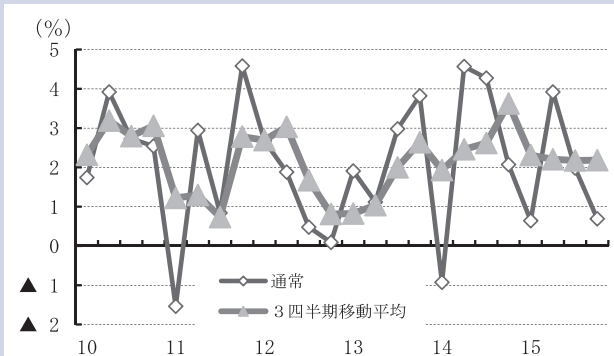


(出所)米商務省

このため、民間部門の需要の基調を示す民間国内最終需要が前期比年率+1.8%(7-9月期同+3.2%)と減速、実質国内最終需要は前期比年率+1.6%(7-9月期同+2.9%)と鈍化し、国内需要に対する不安感を強める結果となった。

ただ、個人消費が前期比年率+2.2%と市場予想の同+1.8%を上回っており、市場が懸念するほど消費は弱まっていない。また、変動を均すために3期移動平均をみると、10-12月期のGDP成長率が前期比年率+2.2%(7-9月期同+2.2%)と潜在成長率程度の伸びを維持している(資料4)。この背景として、実質国内最終需要が同+2.7%

**資料4 実質GDPの推移(前期比年率)**



(出所)米商務省



(7-9月期同+2.7%)と堅調なペースで拡大していることが挙げられる。

以上より米国経済は、原油価格の下落、新興国経済の減速のなかでも国内需要の拡大を背景に緩やかな成長基調を維持していると判断される。

### 3. 潜在成長率を小幅上回る緩やかな成長

16年1-3月期の実質GDP成長率は、暖冬や暴風雪といった異常気象が下押し要因となるものの、個人消費、住宅投資といった家計部門が堅調さを維持するほか、在庫投資や純輸出によるマイナスの影響が徐々に緩和される形で、前期比年率+2%台に加速すると予想される。家計部門は、1月も雇用情勢に大きな変化はみられず、消費者マインドも安定しているように、企業部門の調整による家計部門への悪影響が限定的なものにとどまっている。

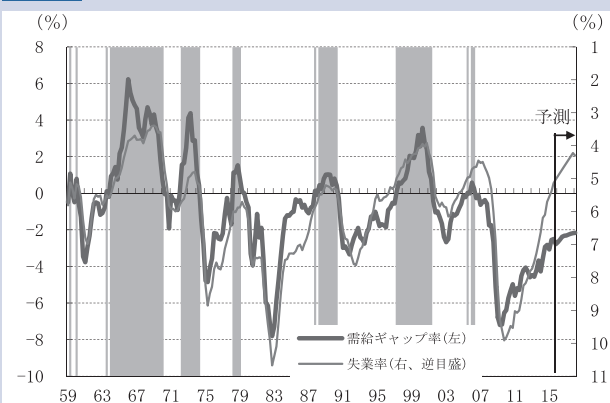
今後も景気拡大を背景に雇用の増加と緩やかな賃金上昇が続くと予想されるほか、ガソリン価格の下落、消費者マインドの安定、借入基準の緩和、良好な金融環境を背景に、個人消費は小幅加速すると見込まれる。また、住宅販売が雇用・所得の改善等を背景に回復傾向を迎ると見込まれるほか、在庫水準が低い状況が続くこと等から、住宅建設投資は1-3月期も回復基調を継続する公算が大きい。

16年を展望すると、雇用情勢の改善、賃金上昇による個人消費、住宅投資の拡大持続が見込まれる。また、企業収益の改善や、日本、ユーロ圏経済の拡大に加えて、低迷していた新興国経済の持ち直しによる世界経済の成長ペースの緩やかな加速などを受け設備投資の増加が予想される。さらに、国防を含む政府支出の拡大が見込まれるうえ、16年11月の大統領・議会選挙関連の需要拡大を背景に、均せば前期比年率+2%台半ばの成長が予想される。

17年は、雇用情勢の改善、債務返済負担の緩和などを背景に個人消費や住宅投資が緩やかに拡大する中で、世界経済の持ち直しによって、経済成長率は前年比+2.4%と小幅加速する公算が大きい(資料5)。

なお、財政問題の状況を見ると、債務上限が17年3月まで停止されたことなどにより、17年9月ごろまでは米国債のデフォルトリスクはなくなった。また、16、17会計年度の予算の大枠で与野党が合意したことで、17年7-9月期までは政府機関の閉鎖のリスクもなくなった。財政問題は、債務上限の停止と予算の合意によって不透明感が払拭されたため、少なくとも16年中は成長の妨げにはならないだろう。このようななか16年には、金融引き締めを受けた金利上昇や、金融政策の見通しの変化に伴う金融市場のボラティリティーの高まり、ドル高が成長ペースを抑制する要因となろう(資料6)。

資料5 需給ギャップ率と失業率の推移



(出所)米商務省、CBO、米労働省データより当社推計  
(注)シャドー部は需要が供給を上回っている

資料6 ドル実質実効レートの推移



(出所)FRB、予測は当社

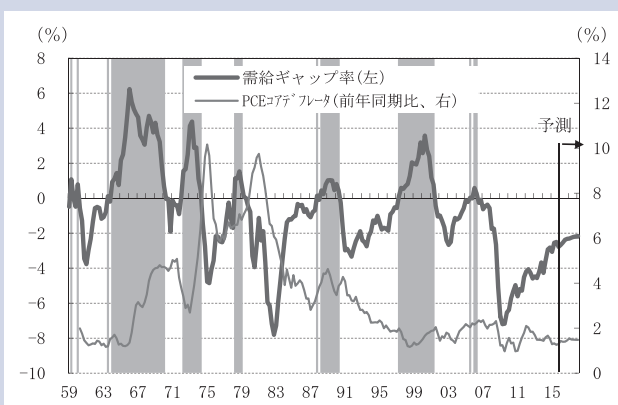


## 4. インフレは低位安定継続

インフレに関して、個人消費支出(PCE)デフレーターの上昇率は、エネルギーの下落によって、15年10-12月期に前年同期比+0.4%(7-9月期同+0.3%)と低い伸びにとどまっている。また、FRBが重視しているPCEコアデフレーターはサービス価格の上昇ペース加速にもかかわらず耐久財価格の下落によって、前年同期比+1.4%(同+1.3%)と伸び率が抑制されている。さらに、サーベイベースのインフレ期待が小幅低下し、市場の期待インフレは原油価格の下落を受け低下している。

今後も、帰属家賃、医療費の上昇が続くと予想される一方で、財価格の下落も継続するとみられる。マイナスの需給ギャップが残存した状態が続くほか、価格転嫁率は低下した状況が続くと予想され、16、17年のPCEコアデフレーターは前年比+1.5%程度の上昇ペースにとどまると見込まれる(資料7)。

資料7 需給ギャップ率とPCEコアデフレーターの推移



(出所)CBO、米商務省データより当社推計  
(注)シャドー部は需要が供給を上回っている期

## 5. 利上げは慎重なペースで実施の見込み

FRBは、15年12月に9年半ぶりに利上げを実施し、現在のFFレートの誘導目標レンジは0.25~0.50%となっている。一方、保有するGSE(政府支援企業)債とMBS(住

宅ローン担保証券)の償還元本をMBSに再投資するほか、米国債の償還資金を入札によって再投資することで、バランスシートの水準を維持している。

FRB(連邦準備制度理事会)は、緩やかな景気拡大や緩やかなインフレ率の上昇を背景に、FFレートの誘導目標レンジ(現在0.25%~0.50%)を16年に25bpずつ3回程度の慎重なペースで引き上げると予想される。17年は4回程度。FFレート誘導目標レンジの予測は、16年末1.125%、17年末2.125%となろう。一方、償還債券の再投資は、少なくとも16年中は継続され、17年に世界経済が加速し金融市場が安定していれば、停止すると見込まれる。

ただし、利上げペースの見方をめぐって、世界的に金融市場が不安定化するリスクがある。また、新興国の一部では資金流出などによって経済が不安定化する可能性がある。これらが、米国経済・金融市場を不安定化させる場合には、FRBは様子見姿勢を取ると予想される。

## 6. リスク要因

経済見通しのリスク要因を挙げると、下振れリスクとしては、①利上げペースの変化に伴う金融市場の混乱、②中国など新興国の成長力の低下等による世界経済の下振れ、③先進国などでのテロなど地政学イベント、④異常気象、⑤エネルギー・食品価格などの急騰、⑥中国シャドーバンキングのデフォルトによる金融市場の混乱などが挙げられる。

一方、上振れ要因としては、①金融緩和等による株高、住宅価格の上昇、②エネルギー価格の下落、③世界経済の回復ペースの大幅な加速による米輸出や生産活動の上振れ、④自動歳出削減プログラムの停止、⑤中小企業向け減税や法人税率の引き下げなど追加の経済・景気対策、などが挙げられる。